LE POINT EN RECHERCHE

Avril 2003 Séries Socio-ecnomique 03-002

ÉVALUATION DES INVESTISSEMENTS DE FONDS ÉTHIQUES ET SOCIALEMENT RESPONSABLES DANS DES PROJETS DE LOGEMENTS LOCATIFS ABORDABLES POUR PERSONNES À REVENU FAIBLE À MODÉRÉ AU CANADA

(Effectuée dans le cadre du Programme de subventions de recherche de la SCHL)

Introduction

La présente étude, effectuée dans le cadre du Programme de subventions de recherche de la SCHL, examine la possibilité d'encourager la participation au capital des projets de logements locatifs abordables (LLA) pour personnes à revenu faible à modéré au Canada en respectant le cadre d'un modèle de partenariat public-privé (PPP) et en utilisant les fonds d'investissement éthique ou socialement responsable et les caisses de retraite.

Méthodologie

L'étude examine le modèle américain d'ententes de PPP pour les LLA en mettant l'accent sur la participation au capital. L'industrie des investissements éthiques aux États-Unis et au Canada est examinée en détail. Les structures précises d'investissement des fonds américains et canadiens sont examinées et passées en revue. L'environnement réglementaire, législatif et financier au Canada est évalué. Des options de restructuration des participations au capital des fonds éthiques au Canada sont étudiées. Dans le cadre de la présente étude, une recherche documentaire a été faite et un questionnaire d'enquête comportant 13 questions a été envoyé aux gestionnaires de fonds d'investissement et de fonds de pension éthiques et socialement responsables canadiens.

Même si seulement cinq organisations ont répondu à l'enquête, les réponses donnent un aperçu des sujets comme les actifs gérés, la législation, les incitations et les désincitations financières, les instruments d'investissements pertinents, le taux de rendement et les considérations en matière de stratégies de sortie. En outre, des entrevues informelles avec le personnel d'autres sociétés de gestion des investissements, des gestionnaires de fonds communs de placement et de fonds immobiliers, des sociétés de placement immobilier (SPI), des promoteurs et des organisations de l'industrie ont permis d'obtenir des renseignements supplémentaires. De manière conceptuelle, toutefois, les fonds d'investissement éthique et socialement responsable ne participent pas au capital des projets immobiliers et n'ont pas envisagé de le faire.

Constatations

1. Le modèle américain de PPP pour les LLA

Le modèle américain de PPP pour les LLA est un « effort conjoint » communautaire d'un vaste éventail d'organisations des secteurs public, parapublic et privé. Le promoteur du secteur privé est le fer de lance des PPP pour les LLA. Les objectifs de loyer abordable établis par le gouvernement aux États-Unis sont atteints principalement à partir de l'offre, grâce aux subventions de capital et au financement par actions à moindre coût, plutôt qu'à partir de la demande, grâce aux suppléments au loyer. Deux instruments encouragent les participations au capital dans les PPP pour les LLA :

1) Le Low Income Housing Tax Credit (LIHTC) (crédit d'impôt pour les logements pour personnes à faible revenu) fédéral, qui offre un allégement fiscal aux investisseurs qui participent au capital des projets de logements abordables;

63143

SCHL CMHC

AU COEUR DE L'HABITATION

Canada

2) La *Community Reinvestment Act* (CRA) (loi sur le réinvestissement communautaire), qui encourage les institutions financières réglementées à participer au capital des projets de LLA.

En raison du grand nombre d'intervenants dans les PPP pour les LLA, le rôle des syndicats coordonnateurs du secteur privé a évolué pour englober l'aide au financement par actions et aux autres modes de financement, le développement et la mise en oeuvre de projets. Ces syndicats exploitent généralement des fonds d'actions, le financement provenant de diverses sources, notamment les investisseurs motivés grâce aux stimulants sous forme de dégrèvement d'impôt. La National Community Development Initiative (NCDI) coordonne les activités de financement conjoint des LLA des grandes sociétés et fondations américaines, du logement et du développement urbain, ainsi que de douzaines d'organisations publiques et privées locales.

Une caractéristique importante du LIHTC est qu'il ne suffit pas en lui-même pour permettre aux projets d'atteindre leurs objectifs en matière d'abordabilité. Les promoteurs, avec l'aide des syndicats et des organisations de développement communautaire, doivent réunir du financement par actions et par emprunt supplémentaire de diverses sources pour obtenir l'approbation. Cela favorise la concurrence entre les promoteurs, ainsi qu'un environnement général de partenariats.

Au Canada, le développement de structures de PPP pour les projets de logements abordables évolue lentement, mais il est très en retard par rapport à la situation aux États-Unis. En 1991, la SCHL a lancé une initiative de grande envergure, soit la mise sur pied du Centre canadien de partenariat public-privé dans l'habitation (CCPPPH) afin d'encourager et d'aider activement les groupes souhaitant lancer des projets de logements abordables.

2. Structure de l'industrie de l'investissement éthique et socialement responsable aux États-Unis et au Canada

L'investissement éthique ou socialement responsable est un secteur d'activités important qui croît rapidement en comparaison avec le marché de l'investissement total des deux pays. Aux États-Unis, l'investissement socialement responsable compte actuellement pour 13 % de l'ensemble des investissements gérés professionnellement et représentait des avoirs totaux de 2,2 billions $US en 1999. Au Canada, l'investissement socialement responsable s'élevait à 50 milliards $CA en 2000, ce qui représentait un peu plus de 3 % du total des avoirs gérés professionnellement. L'industrie au Canada représente environ un tiers de celle des États-Unis toutes proportions gardées et moins d'un soixantième en termes absolus (après les ajustements du taux de change).

La sélection et la défense des actionnaires, qui comptent pour 99 % du total des investissements dans des fonds communs de placement sélectionnés, sont majoritairement les formes les plus courantes d'activité d'investissement socialement responsable aux États-Unis. La sélection comporte la mise en application de lignes directrices sociales et environnementales en tant que considérations sous-jacentes. La défense des actionnaires comporte la participation active des investisseurs aux décisions de gestion et aux pratiques commerciales. Au Canada, la défense des actionnaires est moins courante et les faits laissent supposer que l'activité d'investissement socialement responsable se concentre sur la sélection. Les projets de logements abordables ne sont pas un critère de sélection pour les fonds d'investissement socialement responsable ni dans un pays ni dans l'autre.

Les investissements dans les projets de logements abordables (y compris les logements locatifs) ne sont qu'une composante minuscule de l'investissement socialement responsable total dans les deux pays. L'investissement dans le développement communautaire, dont les logements locatifs abordables sont une composante, totalisent 54 milliards $ aux États-Unis et comptent pour moins de 0,3 % des investissements socialement responsables totaux. Au Canada, les investissements dans le développement communautaire ne totalisent que 85 millions $ et les projets de logements abordables (possédés et loués) représentent une faible part de ce montant.

Les initiatives américaines au sein de l'industrie de l'investissement socialement responsable augmentent actuellement les investissements dans le développement communautaire. On encourage les investisseurs oeuvrant dans la sélection et la défense des droits à affecter au moins 1 % des investissements au développement communautaire. Si cette mesure est couronnée de succès, le montant de l'investissement socialement responsable dans le développement communautaire pourrait être multiplié par trois.

Voici la composition de l'industrie de l'investissement socialement responsable au Canada :

- 55 % de caisses de retraite internes et d'autres investisseurs institutionnels;
- 22 % de sociétés de gestion d'investissements;
- 21 % de fonds d'investissement de particuliers (partagés entre les fonds communs de placement sélectionnés et les fonds de capital de risque de travailleurs);
- 2 % d'autres investisseurs.

En 2001, 47 fonds d'investissement de particuliers fonctionnaient comme des fonds d'investissement socialement responsable au Canada. La majorité des fonds d'investissement de particuliers était de petite taille, mais quelques-uns étaient très gros.

3. Participation au capital des projets de LLA par les caisses de retraite d'investissement éthique et socialement responsable américaines

Des fonds d'investissement éthique et sociale responsable, y compris des fonds communs de placement et des caisses de retraite, ont été choisis en vue de l'étude en raison de leur participation actuelle aux investissements dans les projets de LLA, même si le degré de participation variait considérablement. De toute évidence, le logement abordable est une composante de l'investissement relativement inexploitée. Tous les fonds examinés ne faisaient que prêter des fonds et ne participaient pas au capital.

La participation au capital des projets de LLA par les fonds d'investissement socialement responsable se heurte à quelques obstacles réglementaires. Les fonds communs de placement ne peuvent pas investir directement dans l'immobilier, même s'ils peuvent le faire par l'entremise de sociétés de placement immobilier (SPI) ou de structures d'entreprises ou de fondations diversifiées. Même si les caisses de retraite peuvent investir par l'entremise de diverses fiducies, de partenariats ou de sociétés (y compris les SPI), elles ne peuvent pas se lancer directement dans la promotion immobilière.

Le rapport risque/rendement défavorable des investissements dans des projets de LLA est un problème dans toutes les catégories d'investissement socialement responsable, sauf les fonds d'emprunt, qui ont des rendements inférieurs à ceux du marché et prennent des risques plus élevés. Plusieurs organisations se préoccupent de la durée de la période de participation au capital des projets de LLA. Le besoin de liquidité est également un problème pour les caisses de retraite. Plusieurs répondants ont fait état de la nécessité de disposer de meilleurs instruments d'investissement, comme la titrisation sur le marché secondaire, une sorte de « Fannie Mae pour les participations au capital ». Parmi les autres obstacles avancés, mentionnons la taille minimale de fonds nécessaire, le manque d'investissements convenables et de partenaires très motivés, et la complexité des ententes de partenariats pour les projets de LLA en vigueur.

De l'avis de l'auteur de l'étude, une certaine sorte de SPI est la meilleure façon d'encourager les investissements socialement responsables dans des ententes de PPP pour les LLA. De tels investissements pourraient également être admissibles à des genres de crédits d'impôt comme le LIHTC transféré des promoteurs, même si cela accroîtrait considérablement leur complexité. Les taux de rendement garantis sont également une possibilité. Les SPI, qui sont structurées comme des sociétés aux États-Unis, sont des investissements admissibles pour toutes les catégories d'investissements socialement responsables.

Les SPI offrent un certain nombre d'avantages inhérents. En tant que titres négociables, elles diminuent considérablement les problèmes de liquidité. Cette caractéristique élimine également la période fermée nécessaire pour la participation au capital en vertu du LIHTC. En outre, les SPI sont compatibles avec les ententes de PPP et réduiraient considérablement les problèmes de complexité pour les investisseurs qui pourraient participer à titre de promoteurs ou de participants moins actifs.

4. Perspectives de participations au capital par les caisses de retraite d'investissement éthique et socialement responsable au Canada

Un examen des perspectives canadiennes d'investissements éthiques et socialement responsables dans des projets de LLA par l'entremise d'ententes de PPP indique que le Canada est en retard par rapport aux États-Unis et n'est qu'aux premiers balbutiements de l'élaboration d'un cadre de travail compatible avec son environnement institutionnel et réglementaire.

Le Canada ne dispose pas d'incitations à grande échelle pour encourager la participation au capital de PPP pour les LLA comparables à celles offertes aux États-Unis. Il n'a aucune loi semblable à la *Community Investment Act* (CRA) pour inciter les institutions financières à investir dans les projets de logements abordables. Il n'existe pas non plus d'incitation financière générale comparable au LIHTC. Toutefois, même dans un environnement relativement avancé comme celui des États-Unis, les intervenants ont très peu réussi à inciter les caisses de retraite d'investissement éthique et socialement responsable à prendre des participations au capital.

Dans l'environnement réglementaire et législatif canadien des fonds éthiques et des caisses de retraite d'investissement socialement responsable, il y a trois grandes sources commerciales de participation au capital des PPP pour le LLA :

1) les investisseurs institutionnels internes, principalement les caisses de retraite;

2) les fonds communs de placement socialement responsables sélectionnés;

3) les fonds communs gérés par des sociétés de gestion des investissements.

Les dispositions réglementaires et la législation sur l'impôt sur le revenu régissant les fonds contraignent leur capacité de prendre une participation au capital des projets immobiliers.

Mais il existe plusieurs options pour structurer les participations au capital des projets de LLA. Tous les fonds peuvent investir dans des SPI non imposables et les caisses de retraite ont d'autres choix, notamment investir dans des sociétés d'investissement immobilier (SII) non imposables qui offrent une protection entière du capital.

En raison des règlements sur l'investissement qui régissent les caisses de retraite, il leur est impossible de participer au capital des ententes de PPP pour les LLA, à moins d'accepter des bénéfices différés payés sur une période plus longue. De même, en tant qu'exploitations commerciales réglementées qui investissent fréquemment l'épargne-retraite, les fonds communs de placement doivent faire des placements sûrs à des conditions comparables à celles du marché.

Sommaire des constatations de l'enquête

Les organisations canadiennes visées par l'enquête étaient favorables au concept d'un fonds d'actions éthique pour l'investissement dans des projets de LLA avec la clause conditionnelle que de tels investissements doivent être correctement structurés. Quatre répondants sur cinq ont indiqué que les mauvaises perspectives de rapport risque/rendement des investissements dans de tels projets est le principal obstacle. Le manque de cadre d'investissement approprié était un deuxième obstacle majeur pour eux. Ils ont unanimement indiqué que des incitations gouvernementales étaient nécessaires pour encourager la participation au capital des projets de LLA. Ces quatre fonds étaient partagés à parts égales quant à savoir si les incitations fiscales ou les garanties d'investissement encourageraient la participation au capital. Plusieurs fonds ont fait remarquer que les garanties d'investissement à elles seules n'entraîneraient probablement pas des réductions de loyers importantes. Les répondants n'avaient pas de point de vue clair ou tranché quant au genre d'instrument d'investissement préféré pour les participations au capital des projets de LLA.

Les répondants avaient des avis partagés sur la volonté des investisseurs de faire des concessions lorsqu'ils investissent dans des projets de LLA. Pour la plupart d'entre eux, les investisseurs institutionnels seraient disposés à faire des concessions concernant les rendements différés, alors que quelques investisseurs particuliers seraient éventuellement disposés à en faire d'autres, comme accepter des rendements plus faibles à la place de risques plus élevés. Toutefois, il y aurait des obstacles réglementaires. Il ressort des discussions généralisées avec l'industrie de l'investissement que l'investissement éthique ne devrait comporter aucune concession concernant les risques ou le rendement. Au contraire, nombre de fonds éthiques ont allégué que l'investissement éthique devrait augmenter les rendements et la sécurité des investissements.

Pour ce qui est de la période d'engagement des investissements, le point de vue dominant portait que les fonds devront s'engager pendant une longue période, probablement supérieure à 20 ans. Une entente concernant les méthodes de négociation d'un fonds fermé (par exemple, une SPI) serait utile pour fournir des liquidités. Un marché secondaire dynamique pour les titres participatifs (une « Fannie Mae pour les participations au capital » serait également important.

Les répondants à l'enquête ont estimé le montant qu'ils affecteraient éventuellement à la participation au capital des projets de LLA dans des conditions idéales. Trois des fonds ont avancé un pourcentage des avoirs du fonds variant entre 0,25 % et 3,0 %, et de 1 à 2 % pour les caisses de retraite. Ces chiffres sont intéressants, compte tenu de l'industrie éthique américaine, qui encourage les fonds éthiques à affecter 1 % de leurs avoirs au développement communautaire, y compris les logements abordables. Au Canada, une telle affectation pourrait résulter en une participation au capital de projets de logements abordables de l'ordre de 125 millions $.

Trois fonds d'investissement existants participent actuellement au capital de projets immobiliers (instruments de SPI et de SII, plus une fiducie de fonds commun de placement indéfinie bénéficiant d'une clause de droits acquis) susceptibles de servir de modèles afin de structurer les participations futures au capital dans les ententes de PPP pour les LLA par les fonds éthiques.

L'étude examine les ententes d'investissement et les incitations éventuelles pour les investissements des caisses de retraite d'investissement éthique et socialement responsable au Canada. Les principales options comprennent diverses formes de crédits d'impôt ou de subventions gouvernementales directes. Les autres options qui réduiraient le risque des participations au capital des projets de LLA comprenaient les garanties de capital, par le gouvernement, des rendements aux investisseurs. Toutefois, toutes ces options nécessiteront des modifications stratégiques, réglementaires et législatives au Canada.

Conclusion

La principale conclusion qui se dégage de cette étude est que les participations au capital par les fonds éthiques et socialement responsables sont faisables du point de vue conceptuel, toutefois, le Canada et les États-Unis ont encore beaucoup de chemin à faire pour élaborer les cadres réglementaires et d'investissement, et les structures incitatives nécessaires.

Directeur de projet : Kamal Gupta, Division des politiques et de la recherche

Consultants pour le projet de recherche : Alex S. MacNevin

Ce projet a été réalisé (ou : réalisé en partie) grâce au soutien financier de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) dans le cadre de son Programme de subventions de recherche, subventions qui sont octroyées au terme d'un concours annuel. Les idées exprimées sont toutefois celles de l'auteur (ou : des auteurs) et ne représentent pas la position officielle de la SCHL. Pour en savoir plus sur ce programme, visitez le site Web de la SCHL à **www.schl.ca** ou communiquez avec l'agent de projets, Recherche d'initiative privée, par courriel, à erp@cmhc-schl.gc.ca, ou par la poste à : Agent de projets, Recherche d'initiative privée, Programme de subventions de recherche, Division de la recherche et des politiques, Société canadienne d'hypothèques et de logement, 700 chemin de Montréal, Ottawa (Ontario) K1A 0P7.

Pour consulter d'autres feuillets *Le Point en recherche* et pour prendre connaissance d'un large éventail de produits d'information, visitez notre site Web à

www.schl.ca

ou communiquez avec la

Société canadienne d'hypothèques et de logement
700, chemin de Montréal
Ottawa (Ontario)
K1A 0P7

Téléphone : 1 800 668-2642
Télécopieur : 1 800 245-9274

NOTRE ADRESSE SUR LE WEB : www.cmhc-schl.gc.ca

Bien que ce produit d'information se fonde sur les connaissances actuelles des experts en habitation, il n'a pour but que d'offrir des renseignements d'ordre général. Les lecteurs assument la responsabilité des mesures ou décisions prises sur la foi des renseignements contenus dans le présent ouvrage. Il revient aux lecteurs de consulter les ressources documentaires pertinentes et les spécialistes du domaine concerné afin de déterminer si, dans leur cas, les renseignements, les matériaux et les techniques sont sécuritaires et conviennent à leurs besoins. La SCHL se dégage de toute responsabilité relativement aux conséquences résultant de l'utilisation des renseignements, des matériaux et des techniques contenus dans le présent ouvrage.